

永豐金融集團研究部主管
涂國彬

百家觀點

環球經濟動力轉強 可承受美退市

最近市場氣氛明顯好轉，環球股市均出現明顯升勢，投資者似乎開始相信環球經濟正在好轉。因此，即使面對聯儲局可能於下周宣布開始退市的威脅，股市最近仍能節節上升。

美國就業情況改善已有一段時間，而近月歐洲國家之就業情況亦有回穩跡象。7月份歐元區整體之失業率未有進一步向下，維持於12.1%，雖然仍然維持於高水平，但隨著消費者信心指數回升，8月份歐元區消費者信心指數初值由7月份的負17.4升至負15.6，為2011年7月以來的最高水平，消費意慾回升，有助改善失業情況。

研究機構Sentix最近公布的調查顯示，歐元區9月份投資者信心指數升至正6.5，遠勝市場預期，升至近兩年半來最高水平，亦是逾兩年來首次重上正數，反映投資者對歐元區前景轉趨樂觀，投資需求將可推動就業。

除美國及歐元區，歐元區以外之歐洲國家經濟情況亦見好轉，如英國5月至7月份之失業率，從7.8%下跌至7.7%，為自2012年9至11月以來最低水平。更令人鼓舞的是，世界大型企業研究會發表之7月份英國先行經濟指數上升0.7%，反映預期英國經濟前景將會繼續好轉。

歐美就業情況持續好轉，經濟合作與發展組織（OECD）公布其成員國之7月份失業率亦從6月份的8%，下跌至7.9%，為今年以來第二次下跌，並跌至去年9月份以來的最低水平，顯示已發展經濟體應已走出2008年金融海嘯以及歐債危機之陰霾。

在歐美經濟復甦所帶動的消費需求支持下，作為世界工廠的中國近月經濟亦見回穩，出口、投資、消費、工業增速以及製造業採購經理指數均有所回升，以至被李克強總理和外界用作衡量中國經濟情況的指標——發電量亦創出歷史新高，8月份中國發電量升至4987億千瓦時，較去年同期增長13%。

除歐美中外，對環球經濟影響力較小的日本以及澳洲經濟前景亦見改善。日本在日央行推出無限數量寬措施後，經濟持續改善，企業對當地經濟前景信心亦增強，日本內閣府報告指第三季大型製造業信心指數創下4年新高，顯示政府推出的大規模振興經濟方案有助於企業恢復信心。至於澳洲國民銀行（NAB）公布的澳洲8月份企業信心指數亦升至逾2年新高，加上預期保守陣營將贏得當



地國會大選，並且會減稅刺激經濟，前景樂觀。

在環球各國經濟均改善的情況下，雖然聯

■即使面對聯儲局可能於下周宣布開始退市的威脅，環球主要股市最近仍能節節上升。圖為法國中央銀行。

彭博社

走資潮未完 新興市場股票候低吸

康宏投資研究部環球市場高級分析員
葉澤恒

聯儲局下周議息前夕，投資者似乎藉着中美經濟數據不俗的利好因素下，推動環球股市出現明顯反彈。截至本周二，9月份以來新興股市普遍出現強勁反彈。其中，巴西、泰國、俄羅斯、中國、土耳其以及港股，升幅介乎4.69%至8.49%。至於匯市方面，亦見新興市場貨幣出現較強勁的反彈。相信不少投資者會問，目前是否吸納新興市場的時機？筆者嘗試從短期及中長期角度去分析目前市場的情況。目前主導市場走勢的因素包括聯儲局下周會否減少買債，若減少買債的話，規模又會有幾大？中東局勢會否進一步緊張，特別是俄羅斯及伊朗，對歐美國家可能攻擊敘利亞的反應。第三，資金未來一至兩季的流向情況會如何。

先看聯儲局下周的議息方面，基本上共識有兩方面。若果減少買債，規模可能在100億美元至150億美元。主因既可先觀察金融市場及經濟的反應，亦希望避免對經濟帶來更大的震盪。如果是次會議不減少買債，預料伯南克將會表示，可能留待10月或12月份才開始減少買債。

中東局勢方面，俄羅斯已經表明一旦美國對敘利亞動武，俄羅斯仍會向敘利亞提供武器。但俄羅斯亦積極游說敘利亞

政府，無條件向國際組織交出化武，以避免受到攻擊。美國國會亦表示，可能延遲就對敘利亞動武的時間，希望令敘利亞有足夠時間交出化武或令國際組織，有充足時間提供證據。

股債大輪轉只屬短期性

至於資金流向方面，近期筆者見較多資金流向股市。但是否股債大輪轉已經展開，相信只屬短期性。因為中美歐日等已發展國家的經濟復甦步伐並不穩固，經濟數據能否持續反彈，仍存在一定變數。特別是中國即將召開大會，預料商討未來經濟發展方向及速度，將會成為重大議題。目前可以看到較多資金流向北亞國家(例如：日本、韓國以至大中華)股市、金磚四國股市亦出現明顯反彈。相反，歐美股市目前處於調整期，但美股仍屬較強勢。

至於亞洲及其他新興市場方面，筆者看到有資金回流至東盟地區，但具選擇性。印尼股市亦受到經常帳問題困擾，令股市反彈動力有限。相反，泰國、馬來西亞及新加坡股市均出現不俗反彈。由此看來，一些經濟基本因素仍不俗的國家，似乎是投資者的首選。但由於預料聯儲局未來仍會逐步減少買債，故對亞洲及新興國家的影響仍然未完。在這種情況下，投資者可等待市場再度回落時，吸納新興市場的股票基金。

「金九銀十」助內房完成銷售目標

比富達證券業務部副總經理
林振輝

近日內地地王頻現，先是9月4日融創以創造全國單價地王記錄奪得北京農展館地皮，次日滬杭蘇三地又接連出現地王。地王集中出現反映了樓市信心回穩以及基本面向好，樓市總體復甦可期。在「金九銀十」開始之際，地王頻現為內房接下來的表現打了一支強心針。筆者認為，「金九銀十」有助內房提升銷售，很大機會完成今年銷售目標。

再出樓市調控政策機會低

筆者6月份文章《內房下半年迎來轉機》中提到，政府為保證就業率和GDP增長目標，不會再推出新措施打壓樓市，甚至有可能出現利好消息。6月至今中央政府口頭上沒有明確提及放鬆樓市調控，但也沒有實質性的調控措施出台，反而不同城市政策分化嚴重，放鬆與收緊平分秋色。

但對市場而言，整體上不作為即是好消息。另外，最近公佈的8月份內地出口數據好於預期，以及今年1-8月全國固定資產投資（不含農戶）也錄得略高於預期的20.3%的同比名義增長，令市場再生樓市調控憂慮。不過筆者對高淨出口可持續性持懷疑態度，淨出口和消費對經濟增長貢獻依然有限，相信政府仍然會以房地產為引擎帶動經濟復甦，短期內不會出

台政策打壓樓市。

據國家統計局最近公佈的數據顯示，內地前八個月房地產投資總額增長19.3%至5.21萬億元（人民幣，下同），房屋新開工面積增長4.0%至12.8億平方米，供給持續改善；1-8月份商品房銷售額同比增長34.4%至4.57萬億元，銷售面積同比增長23.4%至7.08億平方米，重點城市成交量回暖，內房公司去庫存化步伐加快。9月首周成交同比8月有一定提升，「金九銀十」效應初現。筆者預計這一趨勢將會延續，隨着未來幾周推盤量的加大，成交量的月度環比有望繼續提升。

樓價方面，據中國指數研究院報告顯示，今年8月內地100個城市（新建）住宅平均價格為10,442元/平方米，按月7月上漲0.92%，也是2012年6月以來連續15個月按月上漲。房價持續走強，一方面反映出市場需求大，另一方面也與地價成本越來越高有關。地王頻現無疑會推高樓價，抑制市場需求，同時也會增加政策調控的風險。再者，內地部分城市出現銀行縮減甚至暫停住房按揭貸款業務的現象，市場資金流動性仍然趨緊，同樣不利於房屋銷售。

綜合來看，上半年大部分內房公司都超額完成了半年銷售目標或者是以上述各種方法取得建屋用地，都或多或少影響某些人士的權益，但香港不能因此就甚麼都不做，甚麼都不做的代價就是樓價租金更高，結果是全港市民都受影響。既然話題已展開，港府何不索性將各種可能的正反面做詳細分析，讓港人作更廣泛討論，權衡利害，從而為應該走那條路，作出大多數人的抉擇。

解決「地荒」應理性討論

香港專業人士協會副主席及資深測量師
陳東岳

發展局陳茂波局長發表網誌文章，用轉述形式提出：「發展郊野公園過往會被視為禁區、甚至禁忌，今天又是否完全不可碰、不可談呢？」相信其用意是呼應長策會確立了未來十年建屋47萬伙的供應，希望帶起社會進一步討論，如何解決「地」荒問題。香港是全球言論最開放自由的地方，大家都可以發表意見，亦應該尊重別人提出意見的自由，不要因為某些意見不合自己心意，就排斥對方。

尋求共識不宜排斥異議

長策會只發表了在數字上未來十年的建屋目標，但對如何找到足夠土地建屋，卻沒有甚麼着墨。陳茂波作為發展局局長，恰如其份，肩負起找地的任務，他在網誌帶出話題，讓社會討論及尋求凝聚共識，香港應該如何取捨各種可增加可供建屋用地的途徑，這個提案沒有值得非議的地方。

近期社會上對如何取得建屋用地的意見紛紜，除了對應否動用郊野公園的正反意見之外，有人提出收回所有高爾夫球場建屋，甚至收回快活谷馬場(筆者對此反對)開發土地，又有人提出檢討人口政策，停止或減少新來港定居人士，藉以降低房屋需求，這些意見不應被視作離經叛道，都是港人可以提出來作理性探討。

香港是發展成熟的國際都市，面對其他國際城市和鄰近地區的競爭，未來發展受到兩項限制，就是可供發展土地短缺和人口較比各大城市如北京、上海、廣州甚至深圳都少得多。內地大量農村人口轉移到大城市生活，為各大城市帶來民工潮之外，亦是有利經濟的人口紅利。新加坡近年亦積極

改革紅利顯現 內地經濟指標向好

太平金控、太平証券(香港)研究部主管
陳羨明

李克強總理在夏季達沃斯論壇發表演講，再次強調中國將堅持改革開放，打造公平競爭市場環境，調整經濟結構的發展方向，但同時指出目前經濟回升的基礎仍不牢固，不確定因素還很多，中國正做好各種準備。

自新一屆政府上任以來，在複雜險惡的內外經濟環境下厲行改革，對促進經濟轉型、改善民生初見成效，改革紅利逐步顯現。中國內地經濟雖離外圍有所放緩，但GDP仍維持7.6%增速，保持世界經濟增長領先地位。同時，調整失業率為5%，通脹約2.4%，均處於合理而可控的範圍。

實踐證明，改革新政成效正在開始彰顯。目前看，拉動經濟增長的投資、消費和出口均見明顯好轉。8月主要經濟指標，包括先行指標PMI、PPI、用電量等均回升向好，整體經濟企穩回暖態勢明顯。8月規模以上工業增加值同比增長10.4%，超預期重上「雙位數」；8月投資增速升至21.4%；8月社會消費品零售總額同比名義增長達13.4%，創今年新高；8月全國公共財政收入增長9.2%，延續前兩月回升態勢。

不過，李克強同時亦指出，目前經濟回升的基礎仍不牢固，不確定因素還很多。轉變經濟發展方式，着力點是調整經濟結構。經過三十多年的改革開放，中國內地經濟已經走到了一個新的階段，只有轉型升級才能保持持續發展。例如，今後拉動經濟增長

的動力將更加借助內需市場，依賴創新驅動。

發展內需市場仍面對挑戰

然而，發展內需市場首要是消除種壟斷等限制性特權，營造公平公正的寬鬆市場環境。因此，李克強再次強調中國改革開放的核心內容，是通過政府減權放權，消除陳舊落後的規管型體制機制障礙，逐步營造出公平公正、自由競爭、與國際接軌的市場環境；以此去促進經濟持續健康發展的內生動力。政府大力推動行政審批權下放改革，明顯見到，改革力度之大前所未見，僅半年之內，政府就已取消和下放逾200項行政審批事項。在實施權力下放、削減行政審批的深層次體制改革的同時，其他領域的改革亦漸次有序推開。

不過，要通過制度創新釋出「改革紅利」，迄今的阻力依然相當沉重。例如：下放行政審批權，落實到基層能否得以切實執行，目前難以逆料。又如由出口導向轉為內需拉動增長方式的改革，涉及利益重新分配，勢必引起利益集團對改革的抵制，能否順利進行等等。

在會見出席達沃斯年會的企業家代表時，李克強表示「會用壯士斷腕的決心推進改革，做到言必行，行必果」，反映攻破改革難關的意志。改革將牽動千絲萬縷不同部門的利益，顯然，改革政策最終有成效，不僅要有能力，更要有打破當前利益集團頑固結構的政治決心。

家庭友善措施較標準工時可取

香港樹仁大學商業、經濟及公共政策研究中心
李樹甘、吳祖堯

在勞工法例的基礎上，香港不少公司都會制定適合自己運作的「內部勞工政策」。在制定「內部勞工政策」的時候，公司需要考慮自己的業務性質、規模、成本等因素，故不同公司會採用不同的政策。即使政策的名稱相同，例如A公司與B公司同樣採用「彈性上班時間」，但在實行的層面上，仍可存在很大的分別，有些公司可讓員工在所有時段彈性上班，而另一些則可能規定只可於非繁忙時段彈性上班，這便是因為每間公司都有其獨特性。

除了上述的考慮之外，公司在實行政策時還要面對不確定性。不同的措施都有利有弊，並非選定了一個政策就可一勞永逸，公司需要不斷觀察員工的情況及檢討政策的有效性，必要時要作出調整，甚至更改整套政策，而此過程需要一段時間。例如某公司讓員工「在家工作」，好處是員工可免受上下班塞車之苦、節省交通費用、更體貼需要在家照顧家人的員工；壞處是員工之間面對面的溝通減少，可能會增加傳達錯誤信息的風險，此外，在家工作比在公司工作更多引誘，會使員工分心或懶散。

若過了若干時期，該公司發現並在家工作實行情況不理想，便會取消，儘管在業務性質的角度出發，這措施是可行的。可是，局外人可能覺得明明這公司可以實施在家工作，但後來又取消，質疑公司改善員工工作安排的誠意，這只看到表面情況。

由此可見，因每間公司有其獨特性，實施「內部勞工政策」時需要和員工協商，以及不

斷調整以找出一個平衡點。試想若我們硬性規定所有公司必須實施標準工時，公司失去調整政策的靈活性，未能將效率發揮到最大。現時不少行業正受到勞工短缺影響，若再加上標準工時限制勞力供應，行業將會受到重大傷害。當然，普通員工工作時間長是無可厚非的，我們亦需站於員工角度出發，畢竟人的體力是有限的，人生除了工作以外，還有很多美好的東西等待着我們，例如家庭、愛情、友情等，總不能要求一個人不停工作。

工作安排宜由資方提出

就此，公司需要與員工協商一些家庭友善政策，自行找出一個勞資雙方均滿意的工作安排。建議不應是由勞方主動提出，反而應該是資方，因為員工未必有勇氣與老闆直接對話，或自覺議價能力不足而不願先提出建議。當員工累積一定的不滿時，可能會轉工或找外力介入解決問題。

在勞工短缺下，資方可能處於劣勢，因此，資方不但要主動與勞方協商，更要在問題未出現之前將它化解。否則勞方不滿情緒一旦爆發，即使最終資方讓步，勞資關係亦會受損，自此勞方可能傾向依賴外力或第三方介入，令勞資關係僵化。

在公司內部協商的過程中，相信員工也不會有過分的要求，不竟勞資同坐一船，只要多交換信息，互相了解對方的難處，無不可解決的問題，更不需依賴剛性的「外部勞工政策」，如標準工時。加強溝通亦可增進感情，將來即使遇上逆境，定可一同迎難而上，發揮出獅子山下的精神。

題為編者所擬。本版文章，為作者之個人意見，不代表本報立場。